

**PENGARUH *SIZE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN *LEVERAGE*
DAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI
(Studi Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang *listing* di BEI
periode 2012-2017)**

TESIS

**Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
Memperoleh Derajat Gelar S-2
Program Studi Magister Manajemen**



Disusun oleh :

**DHUROTUS SANGADAH
NIM : 201610280211009**

**DIREKTORAT PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MALANG
Desember 2018**

**PENGARUH SIZE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
LEVERAGE DAN PROFITABILITAS SEBAGAI
VARIABEL MODERASI**
(Study pada perusahaan *property* dan *real estate* yang *listing* di BEI Periode
2012-2017)

Diajukan oleh :

DHUROTUS SANGADAH
201610280211009

Telah disetujui

Pada hari/tanggal, Sabtu/29 Desember 2018

Pembimbing Utama



Dr. Rohmat Dwi Jatmiko

Pembimbing Pendamping



Dr. Idah Zuhroh

Ketua Program Studi
Magister Manajemen



Dr. Eko Handayanto



T E S I S

Dipersiapkan dan disusun oleh :

DHUROTUS SANGADAH

201610280211009

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji
pada hari/tanggal, Sabtu/29 Desember 2018
dan dinyatakan memenuhi syarat sebagai kelengkapan
memperoleh gelar Magister/Profesi di Program Pascasarjana
Universitas Muhammadiyah Malang

SUSUNAN DEWAN PENGUJI

Ketua : Dr. Rohmat Dwi Jatmiko

Sekretaris : Dr. Idah Zuhroh

Penguji I : Dr. Ahmad Juanda

Penguji II : Dr. Nazaruddin Malik

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Dengan memanjatkan puji syukur kehadiran Allah SWT, atas limpahan rahmat dan hidayah-Nya peneliti dapat menyelesaikan tesis yang berjudul: Pengaruh *size* perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan *leverage* dan profitabilitas sebagai variabel moderasi (*Study* pada perusahaan *property* dan *real estate* yang *listing* di BEI tahun 2012-2017)

Di dalam tulisan ini disajikan pokok – pokok bahasan yang meliputi *return on assets*, *size*, *leverage* dan nilai perusahaan.

Peneliti menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar – besarnya kepada:

1. Dr. R. D Jatmiko, MM dan Dr. Idah Zuhro, MM selaku pembimbing tesis
2. Bapak/Ibu Penguji tesis Dr. Nazarudin Malik, M,Si dan Dr. Ahmad Djuanda, MM
3. Bapak Kaprodi Magister Manajemen Universitas Muhammadiyah Malang
4. Dll

Disadari bahwa dengan kekurangan dan keterbatasan yang dimiliki peneliti, oleh karena itu peneliti, mengharapkan saran yang membangun agar tulisan ini bermanfaat bagi yang membutuhkan.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Malang, 21 Desember 2018

Peneliti

DAFTAR ISI

| | |
|--|--------|
| KATA PENGANTAR | i |
| DAFTAR ISI | ii |
| DAFTAR GAMBAR | iv |
| DAFTAR TABEL | v |
| SURAT PERNYATAAN | vi |
| ABSTRACT | vii |
| PENDAHULUAN | 1 |
| KAJIAN PUSTAKA | 6 |
| Nilai perusahaan | 6 |
| Profitabilitas | 6 |
| LEVERAGE | 7 |
| Size/ ukuran perusahaan | 7 |
| Signaling theory | 8 |
| Teori Modigliani dan Miller (MM) Tanpa Pajak | 8 |
| Teori Modigliani dan Miller (MM) Dengan Pajak | 8 |
| Kerangka Pikir Dan Hipotesis | 9 |
| Pengaruh <i>size</i> terhadap nilai perusahaan | 9 |
| Leverage memoderasi pengaruh <i>size</i> terhadap nilai perusahaan. | 10 |
| Profitabilitas memoderasi pengaruh <i>size</i> terhadap nilai perusahaan | 10 |
| METODE PENELITIAN | 12 |
| Jenis penelitian | 12 |
| Jenis dan sumber data | 12 |
| Populasi penelitian | 12 |
| Variabel dan definisi operasional penelitian | 12 |
| Teknik analisis data | 13 |
| Uji kelayakan model (<i>Goodness of Fit Models</i>) | 14 |
| Analisis Koefisien Determinasi (Uji R^2) | 14 |
| Pengujian hipotesis | 14 |
| HASIL DAN PEMBAHASAN | 15 |
| Gambaran Umum Objek Penelitian | 15 |
| Analisis Data | 15 |
| Deskriptif Variabel | 15 |
| Uji Moderasi | 16 |
| Analisis Koefisien Determinasi | 20 |
| UJI F | 21 |
| Uji t | 22 |
| PEMBAHASAN | 25 |
| Size berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. ... | 25 |
| Leverage memoderasi (memperlemah) pengaruh <i>size</i> terhadap nilai perusahaan. | 25 |
| Profitabilitas memoderasi pengaruh <i>size</i> terhadap nilai perusahaan | 27 |

| | |
|------------------------------|----|
| KESIMPULAN DAN SARAN..... | 27 |
| Kesimpulan | 28 |
| Keterbatasan Penelitian..... | 29 |
| Saran dan Implikasi..... | 29 |
| DAFTAR PUSTAKA | 31 |



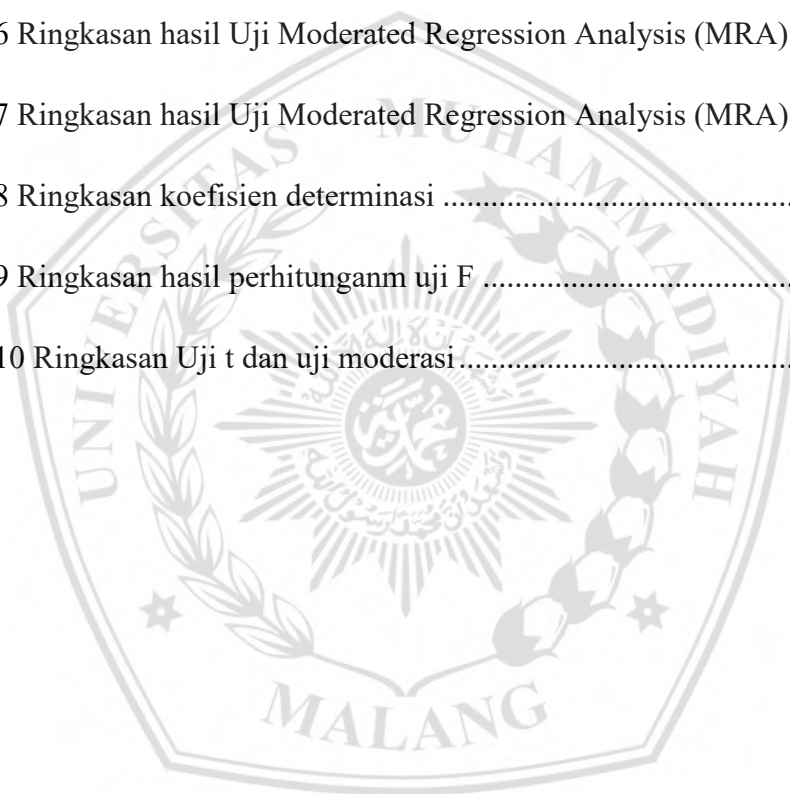
DAFTAR GAMBAR

| | |
|--|---|
| Gambar 1 Kerangka pikir penelitian | 9 |
|--|---|



DAFTAR TABEL

| | |
|--|----|
| Tabel 1 Definisi Operasional Peneliti | 13 |
| Tabel 2 Jumlah sampel berdasarkan kriteria penarikan sampel..... | 15 |
| Tabel 3 Ringkasan hasil Uji Regresi Linear Persamaan I..... | 17 |
| Tabel 4 Ringkasan hasil Uji Regresi Linear Persamaan II | 17 |
| Tabel 5 Ringkasan hasil Uji Regresi Linear Berganda Persamaan II | 18 |
| Tabel 6 Ringkasan hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA) | 19 |
| Tabel 7 Ringkasan hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA) | 19 |
| Tabel 8 Ringkasan koefisien determinasi | 20 |
| Tabel 9 Ringkasan hasil perhitungan uji F | 22 |
| Tabel 10 Ringkasan Uji t dan uji moderasi..... | 23 |



SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya :

Nama : **DHUROTUS SANGADAH**

NIM : **201610280211009**

Program Studi : **Magister Manajemen**

Dengan ini menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa :

1. TESIS dengan judul : **PENGARUH SIZE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN LEVERAGE DAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDY PADA PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTAE YANG LISTING DI BEI PERIODE 2012-2017)** Adalah karya saya dan dalam naskah Tesis ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu Perguruan Tinggi dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, baik sebagian maupun keseluruhan, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dalam daftar pustaka.
2. Apabila ternyata dalam naskah Tesis ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur **PLAGIASI**, saya bersedia Tesis ini **DIGUGURKAN** dan **GELAR AKADEMIK YANG TELAH SAYA PEROLEH DIBATALKAN**, serta diproses sesuai dengan ketentuan hukum yang berlaku.
3. Tesis ini dapat dijadikan sumber pustaka yang merupakan **HAK BEBAS ROYALTY NON EKSKLUSIF**.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 31 Desember 2018

Yang menyatakan,


DHUROTUS SANGADAH

**PENGARUH *SIZE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
LEVERAGE DAN PROFITABILITAS SEBAGAI
VARIABEL MODERASI**
(Study pada perusahaan *property* dan *real estate* yang *listing* di BEI Periode
2012-2017)

Dhurotus sangadah
Pascasarjana, Magister Manajemen
dhurotussangadah@yahoo.com
Universitas Muhammadiyah Malang

Abstract : This study aimed to analyze the impact of the variable of size on firm value (tobin's q) with leverage (debt to equity ratio) and profitability (return on assets) as the moderating variable. This study uses the Indonesian Capital Market Directory. The samples number are 27 companies with non probability sampling methods, particularly purposive sampling technique.

Data analysis was by done using moderated regression analysis (MRA) method. Based on the the analysis of the research found that the size has significantly affect to firms value. Size moderated by leverage has a significantly influence to firms value. Size moderated by profitability has a significantly influence to firms value

Keyword : *Leverage, profitability, size, firm value*

PENDAHULUAN

Peningkatan nilai perusahaan dilakukan sebagai upaya perusahaan untuk mempertahankan keunggulan yang dimiliki (Hermawan dan Ma'fulah, 2014), untuk menjaga kelangsungan operasional perusahaan serta mendapatkan keuntungan (Febrianti, 2012).

Nilai perusahaan memiliki peran yang penting bagi perusahaan yaitu menunjukkan tingkat kemakmuran bagi pemegang saham (Fenandar dan Surya, 2012), dasar penentuan investasi modal oleh calon investor, hal ini disebabkan kemakmuran yang akan diterima dapat diberikan oleh perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi (Suharli, 2006).

Irayanti dan Tumbel (2014), nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor atas keberhasilan mengelola sumber daya yang dimiliki manajemen. Nilai perusahaan dapat dilihat dari harga saham perusahaan tersebut (Syardiana et al., 2015). Langkah awal yang dilakukan investor sebelum memutuskan pembelian saham suatu perusahaan adalah melakukan berbagai analisis untuk mengetahui nilai suatu perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Nilai perusahaan tersebut dapat dianalisis melalui beberapa cara antara lain teknikal, dan fundamental (Nopiyanti dan Darmayanti, 2016).

Sudiyatno dan Puspitasari (2010a) aspek *fundamental* menjadi dasar penilaian (*basic valuation*) yang utama bagi pemodal yang bersikap rasional, hal ini disebabkan nilai saham sebagai representatif nilai perusahaan tidak hanya melihat nilai instrinsik pada suatu saat, akan tetapi adanya ekspektasi kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai kekayaan di masa depan.

Nilai perusahaan yang tinggi menjadikan pusat perhatian dari berbagai pihak investor dan pemerintah (Herawaty, 2009). Hal ini didukung oleh Manoppo dan Arie (2016) nilai perusahaan dapat berfungsi sebagai sinyal positif baik bagi kreditur yaitu kemampuan perusahaan untuk membayar utang. Nilai perusahaan juga mencerminkan persepsi investor yaitu gambaran atas kinerja perusahaan saat ini maupun prospek perusahaan di masa depan (Hermuningsih, 2012).

Harga saham mencerminkan nilai perusahaan, nilai perusahaan tersebut dapat dianalisis melalui beberapa cara antara lain teknikal, dan fundamental (Nopiyanti dan Darmayanti, 2016). Sudiyatno dan Puspitasari (2010a) aspek *fundamental*

menjadi dasar penilaian (*basic valuation*) yang utama bagi pemodal yang bersikap rasional, hal ini disebabkan nilai saham sebagai representatif nilai perusahaan tidak hanya melihat nilai instrinsik pada suatu saat, akan tetapi adanya ekspektasi kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai kekayaan di masa depan

Faktor penyebab kegagalan perusahaan meningkatkan nilai perusahaan disebabkan oleh kurang cermatnya pihak manajemen dalam mengkombinasikan faktor-faktor yang dapat mengoptimalkan nilai perusahaan (Ernawati dan Widyawati, 2016). Sujoko dan Soebiantoro (2007) nilai perusahaan ditentukan oleh faktor eksternal terdiri atas suku bunga, keadaan pasar modal dan pertumbuhan pasar, sedangkan faktor internal perusahaan terdiri atas profitabilitas, pembayaran deviden, ukuran perusahaan, pangsa pasar relatif, *leverage*. Penelitian Moniaga (2013) nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh profitabilitas, struktur modal dan struktur biaya. Faktor lain yang juga menjadi faktor penentu nilai perusahaan adalah likuiditas (Putri dan Ukhriyawati, 2016; Tauke et al., 2017; Thaib dan Dewantoro, 2017)

Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan ialah *size*. Denziana dan Monica (2016) menyatakan *size* mencerminkan kekuatan keuangan perusahaan dalam menunjang kinerja. *Size* dapat diklasifikasikan berdasarkan total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan, nilai pasar atas saham perusahaan (Putra dan Lestari, 2016). Wahyuni et al. (2013) menyatakan perusahaan besar memiliki kapasitas operasional yang besar sehingga menghasilkan keuntungan yang lebih besar hal ini akan meningkatkan minat calon investor untuk menanamkan modalnya. Sari dan Riduwan (2016) menyatakan perusahaan besar memiliki reputasi yang baik dari investor sehingga jaminan kestabilan usaha akan terjaga.

Signalling theory, *size* memiliki peranan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dengan *size* yang besar memiliki kelebihan yaitu kemudahan dalam memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal (Dewi dan Wirajaya, 2013), memiliki beberapa strategi dalam menghadapi risiko (Chen dan Chen, 2011) serta memiliki kestabilan dalam memperoleh laba serta memiliki prospek yang lebih baik (Soliha, 2002), kelebihan

yang dimiliki perusahaan besar tersebut akan direspon secara positif oleh calon investor dengan meningkatnya harga saham

Study empiris pengaruh *size* menunjukkan hasil yang berbeda, seperti penelitian Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), Nurhayati (2013), Ernawati dan Widyawati (2016), Hardiningsih, (2009), Febrianti (2012), Dewi dan Wirajaya (2013), Ghoniyah (2015) serta penelitian Rompas (2013) menyatakan bahwa *size* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan namun hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006). Khumairoh *et al.* (2016), Pantow *et al.* (2015), Suroto (2016), Haryadi (2017), Rohmah (2018) menyatakan terdapat pengaruh negatif antara *size* terhadap nilai perusahaan.

Fenomena inkonsistensi hasil penelitian mengenai pengaruh variabel *size* terhadap nilai perusahaan menarik untuk dikaji ulang dengan mengoperasionalkan *leverage* dan profitabilitas sebagai variabel moderasi yang dapat sebagai penentu pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan. Pemilihan *leverage* sebagai variabel pemoderasi didasarkan pada *signalling theory* diperkuat oleh penelitian Sutrisno (2016) peningkatan *size* berpengaruh pada meningkatnya nilai perusahaan ketika hutang perusahaan meningkat disebabkan perusahaan memiliki komitmen untuk memperbaiki kinerja sehingga kemampuan perusahaan membayar kewajibannya akan terjamin, kondisi ini diartikan investor akan memilih perusahaan yang memiliki hutang yang besar dibandingkan perusahaan yang tidak memiliki hutang

Penambahan hutang mengindikasikan adanya perbaikan kinerja, produktivitas serta kepercayaan diri perusahaan dalam mengelola usaha sehingga hal ini akan direspon secara positif oleh calon investor dengan meningkatnya harga saham. Lebih lanjut Suroto (2016) peningkatan utang diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan membayar kewajiban di masa yang akan datang atau bisnis memiliki resiko yang rendah, sehingga penambahan utang akan memberikan sinyal positif kepada calon investor. Mardiyati *et al.* (2012) peningkatan hutang menggambarkan keyakinan perusahaan akan prospek di masa yang akan datang. Lebih lanjut Wahyuni (2013) memaknai *leverage* sebagai keberanian perusahaan menanggung kesulitan keuangan untuk memperoleh

keuntungan sehingga penggunaan porsi hutang yang besar dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Leverage memiliki peran penting bagi perusahaan antara lain terkait kebijakan penggunaan sumber dana yang paling menguntungkan (Ogolmagai, 2013), sarana untuk meningkatkan nilai perusahaan (Welley dan Untu, 2015), alat pengendali penggunaan dana kas secara berlebihan oleh manajemen (Meidiawati, 2016), serta kunci perbaikan kinerja dan produktivitas perusahaan dalam rangka untuk meningkatkan *return* (Saraswathi *et. al*, 2016)

Modigliani dan Miller (1958), Perusahaan menggunakan hutang untuk membayar pajak lebih sedikit dibanding perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Perusahaan menggunakan hutang akan mendapat manfaat penghematan pajak sehingga kesejahteraan pemilik dan nilai perusahaan akan meningkat. Penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) dan Wulandari (2013) menyatakan *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan utang yang besar mempunyai biaya utang yang besar pula. Meningkatnya biaya hutang akan menjadi beban bagi perusahaan sehingga dapat menurunkan kepercayaan investor (Thaib dan Dewantoro, 2017)

Pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan juga dapat dimoderasi oleh profitabilitas. *Size* berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan ketika perusahaan mampu meningkatkan profitnya. Menurut *signalling theory*, profit merupakan sinyal atas prospek perusahaan dimasa depan yang baik sehingga besarnya *profit* yang dihasilkan perusahaan dapat meningkatkan minat investor untuk berinvestasi (Sujoko dan Soebiantoro, 2007) selain itu meningkatnya *profit* menunjukkan semakin terjaminnya kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang (Andanika dan Ismawati, 2017).

Dewi dan Wirajaya (2013) motif utama investor berinvestasi adalah memperoleh *return* yang sebesar-besarnya sehingga *profit* yang dihasilkan perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hal senada juga diungkapkan Setiadewi dan Purbawangsa (2014) perusahaan yang berhasil meningkatkan profitabilitas akan meningkatkan kepercayaan investor untuk mengelola dananya. Motif utama investor menanamkan dana untuk memperoleh *return*, sehingga

peningkatan *profit* akan meningkatkan ekspektasi *return* yang diterima oleh investor (Mahendra *et al.*, 2012).

Profitabilitas dikenal sebagai rasio efektifitas manajemen dari aktifitas penjualan dan investasi (Hermuningsih, 2012). Profitabilitas perusahaan dapat diukur melalui ROA, Menggambarkan kemampuan perusahaan memanfaatkan modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bersih (Rosiana *et al.*, 2013). Nilai ROA yang tinggi dapat memberikan sinyal positif bagi investor untuk memprediksi kinerja yang telah di capai perusahaan dalam menghasilkan laba (Pratama dan Wirawati 2016)

Penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007), Rahmawati (2015) dan Mardiyati *et al.* (2012) menemukan bukti bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini bertentangan dengan penelitian Fadhli (2016), Herawati (2013), Repi *et al.* (2016) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan

Penelitian ini menggunakan sampel penelitian perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang *listing* di BEI. Fenomena yang ada pada perusahaan *property* dan *real estate* menarik untuk diteliti, berdasarkan data dari IDX pada tahun 2017, nilai perusahaan yang diukur melalui Tobin's q, menunjukkan 67 % perusahaan pada sektor *property* dan *real estate* memiliki nilai Tobin's q dibawah satu, meskipun secara rata-rata nilai Tobin's q sebesar 1,13. Menurut nilai Tobin's q diatas satu menandakan hal ini menunjukkan 67 % perusahaan pada sektor *property* dan *real estate* belum mampu mengelola aktiva perusahaan dengan baik.

Berdasarkan paparan latar belakang diatas diketahui terdapat dua variabel moderasi yaitu *leverage* dan profitabilitas yang memoderasi pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan sehingga dapat dirumuskan permasalahan antara lain: 1) Bagaimana trend pergerakan nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2017?, 2) apakah *size* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, 3) Apakah interaksi antara *size* dan *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, 4) Apakah interaksi antara *size* dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

KAJIAN PUSTAKA

Nilai perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai wajar perusahaan yang menggambarkan persepsi investor terhadap emiten tertentu, sehingga nilai perusahaan merupakan persepsi investor yang selalu dikaitkan dengan harga saham (Solihah, 2002; Gultom, 2013; Languju, 2016). Nilai perusahaan merupakan konsep penting bagi investor, sebagai indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan (Nurlela, 2008) sehingga nilai perusahaan didefinisikan sebagai harga jual perusahaan yang dianggap layak oleh calon investor jika suatu perusahaan akan dilikuidasi (Wahyudi dan Pawestri, 2006; Rahmawati, 2015).

Salah satu rasio pasar yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah Tobin's q . Rasio ini dikembangkan oleh James Tobin pada tahun 1967. Tobin's q merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dollar investasi *incremental* (Haif et.al, 2013). Rasio Tobin's q mengukur tingkat efektivitas manajemen dalam memanfaatkan sumber daya ekonomi dimiliki perusahaan.

Penelitian ini menggunakan Tobin's q sebagai proksi nilai perusahaan, karena Tobin's q dinilai dapat memberikan informasi paling baik, dengan menyertakan hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh aset perusahaan (Asmawati dan Amanah, 2013).

Prasetyorini (2013), nilai tobin's $q < 1$ menunjukkan nilai buku *asset* lebih besar dari nilai pasar perusahaan, sehingga perusahaan akan menjadi sasaran akuisisi yang menarik baik untuk digabungkan dengan perusahaan lain ataupun untuk dilikuidasi karena nilai saham tersebut dihargai rendah (*undervalued*). Kondisi sebaliknya jika nilai tobin's $q > 1$, nilai pasar perusahaan lebih tinggi dibandingkan nilai buku asetnya, mengindikasikan perusahaan memiliki potensi pertumbuhan tinggi sehingga nilai perusahaan melebihi nilai *assets/overvalued* (Suroto, 2015).

Profitabilitas

Hanafi (2012) profitabilitas merupakan ukuran perusahaan memperoleh laba atas penjualan, *assets* dan modal saham. Profitabilitas sebagai salah satu komponen penting bagi perusahaan untuk menjamin kelangsungan usaha,

kelangsungan usaha terjaga maka perusahaan harus berada dalam keadaan menguntungkan (Azizah, 2016). Profitabilitas merupakan ukuran kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dan ukuran atas tingkat efisiensi operasional dan efisiensi pemanfaatan *assets* perusahaan (Meidiawati dan Mildawati, 2016; Chen dan Chen, 2011).

Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan oleh ROA. ROA merupakan rasio yang menjadi perhatian dan pertimbangan investor dalam berinvestasi saham, yaitu sebagai indikator efisiensi perusahaan dalam penggunaan aset untuk memperoleh laba serta efektifitas (Husaini, 2012).

Leverage

Sunarto dan Budi (2009) *leverage* atau pengungkit adalah istilah keuangan yang dimaksudkan sebagai dana pinjaman yang digunakan untuk mengungkit profit. *Leverage* memberikan gambaran sejauh mana *assets* perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri (Almilia dan Retrinasari, 2007; Sambora, 2014). Penggunaan sumber pembiayaan jangka panjang dan jangka pendek yang dilakukan oleh perusahaan akan menimbulkan efek yang disebut *leverage* (Sari dan Priyadi, 2017).

DER merupakan pemanfaatan hutang secara keseluruhan atas total ekuitas dalam pendanaan perusahaan untuk pemenuhan seluruh kewajiban. Semakin tinggi DER, menunjukkan semakin besar modal asing yang digunakan untuk membiayai operasional perusahaan (Sambora, 2014).

Size/ ukuran perusahaan

Atmaja (2008) *size* adalah pengelompokkan skala perusahaan berdasarkan total aset, nilai pasar saham, total *sales* dan lain-lain. Perusahaan dengan skala besar memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar, sehingga perusahaan memiliki kemampuan lebih baik menghadapi persaingan ekonomi, serta tidak rentan terhadap terjadinya fluktuasi ekonomi (Meidiawati, 2016). Alverina dan Permanasari (2016) suatu perusahaan dikatakan perusahaan besar apabila perusahaan memiliki jumlah penjualan yang lebih besar dibandingkan perusahaan lainnya dalam suatu periode. Ernawati dan Widyawati (2016) *size* merupakan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan.

Size pada penelitian dinilai dengan *log natural sales*. Hal ini dilakukan karena *size* yang dilihat dari total *sales* dinyatakan dalam ribuan rupiah menjadikan digit data terlalu besar. Ernawati dan Widyawati (2016) data yang memiliki nilai digit yang terlalu besar akan memiliki sebaran nilai yang besar dari variabel lain sehingga dapat menyebabkan fluktuasi data yang berlebihan.

Signaling theory

Jamaan (2008) *signalling theory* menjelaskan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. *Signalling theory* berakar dari teori akuntansi pragmatik yang memusatkan perhatiannya kepada pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pemakai informasi. Salah satu informasi yang dapat dijadikan sinyal adalah pengumuman yang dilakukan oleh suatu emiten. Pengumuman ini dapat berdampak pada fluktuasi harga sekuritas perusahaan emiten yang melakukan pengumuman (Jamaan, 2008).

Teori Modigliani dan Miller (MM) Tanpa Pajak

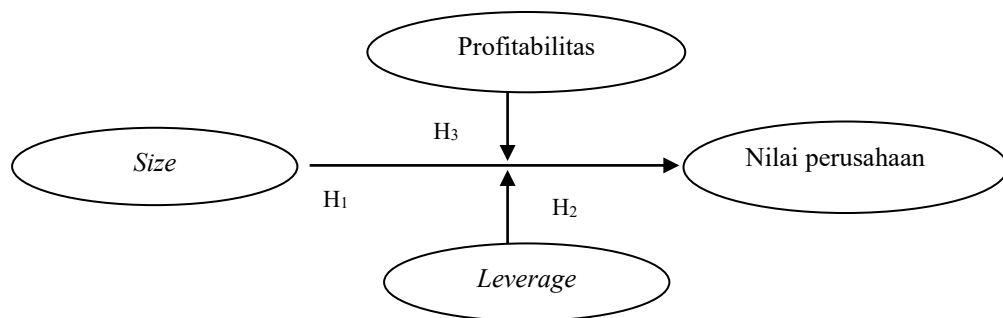
Modigliani dan Miller menyimpulkan bahwa nilai perusahaan yang menggunakan utang lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak menggunakan utang. Dua proposisi teori MM tanpa pajak yaitu: pertama, jika tidak ada pajak nilai perusahaan tidak tergantung pada leverage. Kedua, jika utang yang digunakan bertambah, risiko perusahaan juga bertambah sehingga biaya modal sendiri atau keuntungan yang disyaratkan pada modal sendiri meningkat (Setyawan et al., 2016)

Teori Modigliani dan Miller (MM) Dengan Pajak

Teori Modigliani dan Miller tanpa pajak dianggap tidak realistis, kemudian Modigliani dan Miller memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Teori MM dengan pajak menyatakan bunga utang yang dibayarkan digunakan untuk menghemat pajak. Terdapat dua proposisi dalam teori MM dengan pajak yaitu: pertama, nilai perusahaan yang sama sekali tidak menggunakan utang sama dengan nilai modal perusahaan. Kedua, pembiayaan yang berasal dari utang sangat menguntungkan dan struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang seratus persen berasal dari utang (Setyawan et al., 2016).

Kerangka Pikir Dan Hipotesis

Gambar 1 Kerangka pikir penelitian



Size perusahaan mencerminkan kekuatan *financial* perusahaan, perusahaan besar *dapat* dengan mudah memperoleh sumber pendanaan serta memiliki strategi alternatif untuk mengeliminasi resiko sehingga hal ini dapat berfungsi sebagai sinyal (*good news*) kepada investor untuk menanamkan modalnya. Keputusan investor dalam menanamkan modal pada suatu perusahaan dapat diperkuat oleh profitabilitas yang dihasilkan perusahaan serta *leverage* perusahaan. *Leverage* mencerminkan komitmen perusahaan untuk memperbaiki kinerja sedangkan profitabilitas mencerminkan prospek perusahaan di masa depan. Jika dihadapkan pada pilihan atas perusahaan yang sama besar maka investor akan memilih perusahaan yang memiliki profitabilitas dan *leverage* yang besar. Berdasarkan kerangka pikir diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan

Signalling theory menjelaskan mengenai tindakan yang diambil perusahaan dalam memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana memandang prospek manajemen, *size* dapat berfungsi sebagai sinyal positif kepada investor, *size* mencerminkan kemampuan *financial* dan komitmen perusahaan yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga pasar akan membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya dengan tujuan untuk memperoleh pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut.

Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) serta Nurhayati (2013) peningkatan *size* akan meningkatkan harga saham dan akan berdampak pada peningkatan nilai saham perusahaan. Perusahaan yang memiliki skala usaha yang besar dianggap memiliki kemampuan mengembalikan dana yang lebih besar kepada investor

dengan berkurangnya tingkat ketidakpastian. Hal ini diukung oleh penelitian Hardiningsih (2009), Febrianti (2012), Dewi dan Wirajaya (2013), Ghoniyah (2015)

H₁ : *Size* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

***Leverage* memoderasi pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan.**

Leverage memegang peranan yang penting bagi perusahaan khususnya dalam aktivitas pendanaan operasional maupun investasi. Menurut Rahman dan Agusti (2016) setiap penambahan hutang untuk membiayai kegiatan operasi maupun untuk penambahan aset perusahaan mampu meningkatkan harga saham dan akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan

Signalling theory menjelaskan setiap penambahan hutang yang dilakukan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan, disebabkan meningkatnya kepercayaan investor akan kemampuan perusahaan membayar kewajiban di masa yang akan datang. Hermuningsih (2012) *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini mengindikasikan setiap penambahan hutang untuk membiayai kegiatan operasi maupun untuk penambahan aset perusahaan menunjukkan tingginya komitmen perusahaan untuk memperbaiki kinerja selain itu besarnya kepercayaan dari pihak luar akan kemampuan perusahaan mengelola usaha, kemampuan membayar hutang semakin terjamin, investor akan merespon dengan meningkatnya permintaan saham sehingga harga saham akan mengalami peningkatan secara otomatis nilai perusahaan juga akan meningkat.

Pertiwi *et al.* (2016) menyatakan perusahaan besar memerlukan pendanaan yang besar juga untuk memenuhi kegiatan operasinya lebih lanjut Sutrisno (2016) menjelaskan *size* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi *leverage*, menunjukkan peningkatan *size* dapat berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan apabila perusahaan meningkatkan hutang. Hal ini di dukung oleh penelitian Rompas (2013), Pantow *et al.* (2015), Manoppo dan Arie (2016), Meidiawati (2016), Putri dan Ukhriyawati (2016).

H₂ : *Leverage* memoderasi pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan

***Profitabilitas* memoderasi pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan**

Perusahaan yang memiliki *size* yang besar memiliki beberapa keunggulan diantaranya prospek yang lebih baik, alternatif strategi untuk mengeliminasi

resiko, kemudahan mengakses modal serta kepercayaan dari masyarakat. Perusahaan yang memiliki *size* besar menunjukkan tahap kedewasaan yang dicapai perusahaan sehingga perusahaan memiliki prospek usaha yang baik dalam jangka panjang (Prasetyaningrum, 2013). Septiono (2013) *size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan serta dikuatkan penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007), Damayanti (2013), Meidiawati (2016).

Profitabilitas diduga dapat memperkuat pengaruh *size* dengan nilai perusahaan. *Size* dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila perusahaan mampu meningkatkan profitabilitas yang dihasilkannya, hal ini sesuai *signalling theory*, peningkatan *profit* perusahaan dapat berfungsi sebagai sinyal positif kepada investor, perusahaan yang memiliki profit yang tinggi memiliki kinerja yang baik dapat menciptakan sentimen positif investor sehingga akan berdampak pada meningkatnya harga saham.

Apabila investor dihadapkan atas pilihan investasi dengan *size* yang sama maka investor akan memilih perusahaan yang memiliki profitabilitas yang lebih besar. Menurut Sulia (2017) peningkatan *size* diikuti peningkatan hasil operasi akan meningkatkan kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya penjualan yang dilakukan perusahaan.

Penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007), Hermuningsih (2012), Mardiyati *et al.* (2012); Rahmawati (2015), Khumairoh *et al.* (2016); Meidiawati (2016) menyatakan terdapat pengaruh positif dan signifikan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan, perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi mencerminkan prospek usaha yang baik di masa depan dan informasi ini akan meningkatkan kepercayaan investor sehingga permintaan saham akan meningkat.

Size berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan apabila profitabilitas perusahaan tinggi, kinerja perusahaan yang semakin baik akan mendorong minat investor sehingga harga saham perusahaan akan mengalami peningkatan.

H₃ : Profitabilitas memoderasi pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian

Jenis penelitian digunakan dalam penelitian ini adalah *eksplanatory research*, salah satu jenis penelitian bertujuan menjelaskan hubungan kausal antara variabel melalui pengujian hipotesis yang telah dibentuk sebelumnya.

Jenis dan sumber data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data berupa laporan keuangan tahunan perusahaan *property* dan *real estate* yang *listing* di BEI tahun 2011-2017. Data penelitian berupa laporan keuangan tahunan perusahaan *property* dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia bersumber dari pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) dan Indonesia *Capital Market Directory* (ICMD), situs resmi www.idx.co.id serta informasi lain yang bersumber dari literatur dan informasi lain yang berhubungan dengan penelitian ini.

Populasi penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak pada sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI dari tahun 2011- 2017. Penarikan sampel yang dilakukan adalah dengan menggunakan desain sampel *non probabilitas* dengan metode *judgment sampling*. Kriteria penarikan sampel yang digunakan oleh peneliti antara lain. a) Perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI sejak periode 2011-2017, b) Perusahaan *property* dan *real estate* yang memiliki laporan keuangan lengkap selama periode 2011-2017. c) Perusahaan *property* dan *real estate* yang tidak memiliki laba negatif selama periode 2011-2017.

Variabel dan definisi operasional penelitian

Penelitian ini menggunakan empat variabel yang diteliti yaitu: *size* (variabel *independent*), profitabilitas dan *leverage* (variabel moderasi), nilai perusahaan (variabel *dependent*). Variabel yang digunakan dalam penelitian secara operasional dapat didefinisikan pada Tabel berikut:

Tabel 1 Definisi Operasional Peneliti

| No | Variabel | Definisi | Pengukuran | Skala |
|----|------------------------------------|---|---|-------|
| 1. | Nilai Perusahaan (Y ₁) | Perbandingan harga pasar saham perusahaan dan hutang dengan nilai buku asset | Tobin's q $\frac{MVE + Debt}{TotalAssets}$ | Rasio |
| 2. | Profitabilitas (Z ₂) | Kemampuan perusahaan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak | ROA : $\frac{Laba\ bersih}{sales} \times \frac{sales}{TotalAssets}$ | Rasio |
| 3. | Leverage (Z ₁) | Banyaknya hutang yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai modalnya. | Debt to Equity Ratio $\frac{TotalHutang}{TotalModal}$ | Rasio |
| 4. | Size (X) | Penentuan besar kecilnya skala perusahaan berdasarkan total penjualan | $Ln\ Sales$ | Rasio |

Teknik analisis data.

Analisis data dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel *independent* terhadap variabel *dependent* serta variabel moderasi. Pengujian hipotesis dilakukan dengan *Moderated Regression Analysis*. Analisis data dilakukan melalui tahapan berikut ini: 1) **Statistik Deskriptif**, Analisis deskriptif bertujuan untuk mengumpulkan dan menyajikan data guna memberikan informasi dalam penelitian. yaitu gambaran mengenai distribusi dan perilaku data sampel tersebut (Ghozali, 2011). Statistik deskriptif terdiri atas *standart deviasi*, *mean*, maksimum, minmum (Sarwono dan Suhayati, 2010). 2) **Analisis Regresi Moderasi (*Moderated Regression Analysis*)**, Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan menggunakan dua variabel moderasi yaitu profitabilitas dan *leverage*. Variabel moderasi dapat bersifat memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel *independent* terhadap variabel *dependent*.

Persamaan I (untuk menguji H₁) : Nilai Perusahaan_t = $\alpha + \beta_1 \text{ size}_{t-1} + e$

Persamaan II:

- Nilai Perusahaan_t = $\alpha + \beta_1 \text{ size}_{t-1} + \beta_2 \text{ leverage}_{t-1} + e$ (moderasi *leverage*)
- Nilai Perusahaan_t = $\alpha + \beta_1 \text{ size}_{t-1} + \beta_3 \text{ Profitabilitas}_{t-1} + e$ (moderasi *profitabilitas*)

Persamaan III (menguji H₂ dan H₃):

a. Moderasi *leverage* dan interaksi *size* dengan *leverage*

Nilai perusahaan $t = \alpha + \beta_1 \text{ size}_{t-1} + \beta_2 \text{ leverage}_{t-1} + \beta_4 \text{ interaksi size dengan leverage}_{t-1} + e$,

b. Moderasi profit dan interaksi profitabilitas

Nilai perusahaan $t = \alpha + \beta_1 \text{ size}_{t-1} + \beta_3 \text{ profitabilitas}_{t-1} + \beta_5 \text{ interaksi size dengan profitabilitas}_{t-1} + e$

Di mana:

α (konstanta)

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ (Koefisien regresi)

e (*Error term*).

Uji kelayakan model (*Goodness of Fit Models*)

Uji *Goodness of Fit* digunakan untuk menguji kelayakan model yang digunakan dalam penelitian (Ferdinand, 2008). Model *Goodness of Fit* dapat dilihat dari nilai uji F *analysis of variance* (ANOVA), uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh secara simultan koefisien variabel bebas terhadap variabel terikat (Ghozali, 2011). Untuk menguji apakah variabel *independent* berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *dependent* secara simultan pada α 0,05.

Analisis Koefisien Determinasi (Uji R²)

Ghozali (2013) *koefisien determinasi* (R²) mengukur tingkat kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel *dependent*. Koefisien determinasi memiliki nilai antara nol hingga satu. Nilai R² yang kecil menunjukkan terbatasnya kemampuan variabel *independent* menjelaskan variasi variabel *dependent*. Nilai R² yang mendekati satu, menunjukkan semakin baik kemampuan variabel *independent* menjelaskan variasi pada variabel *dependent*.

Pengujian hipotesis

Uji t statistik bertujuan untuk menguji pengaruh secara parsial variabel *independent* (*size* perusahaan) terhadap variabel *dependent*. Signifikan (α) yang digunakan dalam penelitian ini sebesar 0,05. Bentuk pengaruh variabel moderasi (*leverage* dan profitabilitas) pada pengaruh langsung variabel *size* terhadap nilai perusahaan, dapat bersifat memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel *independent* terhadap variabel *dependent*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang *listing* di BEI terdapat 46 perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2017. Data penelitian berdasarkan kriteria sampel yang sudah ditentukan, diperoleh sampel penelitian 27 perusahaan.

Tabel 2 Jumlah sampel berdasarkan kriteria penarikan sampel

| No | Kriteria | Jumlah |
|----|---|--------|
| 1. | Perusahaan yang bergerak pada sektor <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak periode 2011 | 46 |
| 2 | Perusahaan <i>properti</i> dan <i>real estate</i> yang tidak memiliki laporan keuangan lengkap selama periode 2011-2017 | (14) |
| 3 | Perusahaan <i>properti</i> dan <i>real estate</i> yang memiliki laba negatif selama periode 2011-2017. | (5) |
| | Jumlah perusahaan yang menjadi sampel | 27 |
| | Periode penelitian | 6 |
| | Total sampel penelitian (jumlah sampel dikalikan periode penelitian) | 162 |

Sumber : Bursa Efek Inodnesia, 2018

Berdasarkan tabel diatas jumlah keseluruhan sampel penelitian 162 pada tahun 2011 sampai 2017 perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang *listing* pada Bursa Efek Indonesia.

Analisis Data

Deskriptif Variabel

Gambaran mengenai kondisi variabel penelitian dapat diketahui melalui analisis deskriptif. Statistik deskriptif memberikan gambaran umum tentang objek penelitian yang dijadikan sampel.

Tabel 3 *Descriptive Statistics*

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|-----------------------|-----|---------|---------|---------|----------------|
| <i>Profitabilitas</i> | 162 | .27 | 20.93 | 6.8662 | 4.51889 |
| <i>Leverage</i> | 162 | 5.93 | 226.96 | 86.3254 | 46.23038 |
| <i>Size</i> | 162 | 17.00 | 23.18 | 20.6337 | 1.38503 |
| Nilai perusahaan | 162 | .19 | 4.51 | 1.2548 | .69057 |
| Valid N (listwise) | 162 | | | | |

Sumber : SPSS 16.0, 2018

Nilai minimum nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia 2012-2017 sebesar 0,19 dengan nilai tertinggi sebesar 4,51. kondisi tersebut menunjukkan sebagian besar perusahaan *property* dan *real estate* memiliki nilai perusahaan yang positif yang diukur dengan Tobin Q. Nilai rata-rata sebesar 1,2548 dan standar deviasi sebesar 0,69057 dimana nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Kondisi ini menunjukkan nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* memiliki nilai yang homogeny.

Profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* (ROA) nilai terendah sebesar 0,27 dan tertinggi sebesar 20,93, kondisi tersebut menunjukkan sebagian besar perusahaan *property* dan *real estate* memiliki nilai profitabilitas yang positif yang diukur dengan *return on assets*. Nilai rata-rata sebesar 6,8662 dan standar deviasi sebesar 4,51889 dimana nilai standar deviasinya lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan tidak terdapat fluktuasi profitabilitas pada perusahaan *property* dan *real estate* yang menjadi sampel.

Leverage yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) memiliki nilai terendah sebesar 5,93 dan tertinggi sebesar 226,96. Hal ini menunjukkan sebagian besar perusahaan *property* dan *real estate* menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya. Nilai rata-rata sebesar 86,3254 dan standar deviasi 46.23038 dimana standar deviasinya lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan perusahaan *property* dan *real estate* memiliki nilai yang homogen.

Size yang diukur dengan *Ln sales* nilai terendah sebesar 17 dan tertinggi sebesar 23,18. Nilai rata-rata sebesar 20,6337 dan standar deviasi 1,38503 dimana standar deviasinya lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Hal ini menunjukkan perusahaan *property* dan *real estate* memiliki nilai yang homogen

UJI MODERASI

Tahap awal sebelum uji moderasi, melakukan interpretasi model persamaan regresi. Persamaan regresi berfungsi untuk interpretasi dan penentuan model penelitian serta memberikan gambaran pengaruh variabel *independent* dan variabel moderasi terhadap variabel *dependent*.

Persamaan I

Persamaan I akan menguji pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan. ringkasan uji regresi linear di sajikan pada tabel 4.8

TABEL 4 Ringkasan hasil Uji Regresi Linear Persamaan I

| Variabel | Koefisien Beta | Nilai Koefisien | Standar error | t-value | P |
|----------------------------|----------------|-----------------|---------------|---------|-------|
| Konstanta | α | -1,700 | 0,781 | -2,177 | 0,031 |
| Size | β_1 | 0,143 | 0,038 | 3,793 | 0,000 |
| Adj R ² : 0.077 | | F : 14.385 | Prob. 0,000 | | |

Sumber : SPSS 16.0, 2018

Persamaan regresi yang diperoleh dari hasil pengujian tersebut adalah:

$$\text{Nilai Perusahaan}_t = -1.700 + 0,143 \text{ size}_{t-1} + e$$

Interprestasi :

α :-1,700, nilai konstanta regresi dari variabel Nilai perusahaan. Nilai -1,700 merupakan nilai variabel nilai perusahaan ketika variabel *independent* dianggap konstan/nol.

β_1 :0,143 merupakan nilai koefisien regresi dari variabel *size*. Nliai 0,143 menunjukkan hubungan positif antara *size* dengan nilai perusahaaan dimana setiap kenaikan *size* 1 % maka nilai perusahaan naik sebesar 0,143 %.

Persamaan II

Moderasi *leverage*

Persamaan II akan menguji pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan dengan menambah variabel moderasi yaitu *leverage*.

Tabel 5 Ringkasan hasil Uji Regresi Linear Persamaan II

| Variabel | Koefisien Beta | Nilai Koefisien |
|-----------|----------------|-----------------|
| Konstanta | A | -1,489 |
| Size | β_1 | 0,128 |
| Leverage | β_2 | 0,001 |

Sumber : SPSS 16.0, 2018

Persamaan regresi yang diperoleh dari hasil pengujian tersebut adalah:

$$\text{Nilai perusahaan}_t = -1.489 + 0,128 \text{ size}_{t-1} + 0,001 \text{ leverage}_{t-1} + e$$

Interprestasi :

α : -1,489 merupakan nilai konstanta variabel nilai perusahaan. Nilai -1,489 merupakan nilai variabel nilai perusahaan ketika variabel *independent* dianggap konstan/ nol

β_1 : 0,128 merupakan nilai koefisien regresi dari variabel *size*. Nilai 0,128 menunjukkan hubungan positif antara *size* dengan nilai perusahaaan dimana

setiap kenaikan *size* sebesar 1 % maka nilai perusahaan naik sebesar 0,128 %.

β_2 : 0,001 koefisien regresi dari variabel *leverage*. Nilai 0,001 menunjukkan hubungan positif antara *size* dengan nilai perusahaan dimana setiap kenaikan *leverage* 1 % maka nilai perusahaan naik sebesar 0,001 %.

Moderasi profitabilitas

Persamaan II akan menguji pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan dengan menambah variabel moderasi yaitu *profitabilitas*. Ringkasan uji regresi linear berganda disajikan pada tabel berikut:

Tabel 6 Ringkasan hasil Uji Regresi Linear Berganda Persamaan II

| Variabel | Koefisien Beta | Nilai Koefisien |
|----------------|----------------|-----------------|
| Konstanta | A | -1,351 |
| <i>Size</i> | β_1 | 0,107 |
| Profitabilitas | β_3 | 0,057 |

Sumber :SPSS 16.0,2018

Persamaan regresi : Nilai perusahaan $_t = -1,351 + 0,107 \text{ size}_{t-1} + 0,057 \text{ profitabilitas} + e$

Interpretasi :

α :-1,351 nilai konstanta variabel nilai perusahaan. Nilai -1,351 merupakan nilai variabel nilai perusahaan ketika variabel *independent* dianggap konstan/ nol

β_1 : 0,107 merupakan nilai koefisien regresi variabel *size*. Nilai 0,107 menunjukkan hubungan positif antara *size* dengan nilai perusahaan dimana setiap kenaikan *size* sebesar 1% maka nilai perusahaan naik sebesar 0,107%.

β_3 : 0,057 merupakan nilai koefisien regresi dari variabel profitabilitas. Nilai 0,057 menunjukkan hubungan positif antara *size* dengan nilai perusahaan dimana setiap kenaikan profitabilitas sebesar 1 % maka nilai perusahaan naik sebesar 0,057%.

Persamaan III

Interaksi *size* dengan *leverage*

Persamaan III akan menguji pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan dengan menambah variabel moderasi yaitu *leverage* dan interaksi *size* dengan *leverage*.

Tabel 7 Ringkasan hasil Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA)

| Variabel | Koefisien Beta | Nilai Koefisien |
|--|----------------|-----------------|
| Konstanta | α | -5,132 |
| <i>Size</i> | β_1 | 0,308 |
| <i>Leverage</i> | β_2 | 0,043 |
| Interaksi <i>size</i> dengan <i>leverage</i> | β_4 | -0,002 |

Sumber :SPSS 16.0, 2018

Persamaan regresi Nilai perusahaan t : $-5,132 + 0,308 \text{ size}_{t-1} + 0,043 \text{ leverage}_{t-1} - 0,002 \text{ interaksi size dengan leverage}_{t-1} + e$

Interprestasi :

α : -5,132 nilai konstanta variabel nilai perusahaan. Nilai -5,132 merupakan nilai variabel nilai perusahaan ketika variabel *independent* dianggap konstan/ nol

β_1 : 0,308 merupakan nilai koefisien regresi dari variabel *size*. Nilai 0,308 menunjukkan hubungan negatif antara *size* dengan nilai perusahaan dimana setiap kenaikan *size* sebesar 1 % maka nilai perusahaan naik sebesar 0,308 %.

β_2 : 0,043 merupakan nilai koefisien regresi dari variabel *leverage*. Nilai 0,043 menunjukkan hubungan negatif antara *leverage* dengan nilai perusahaan dimana setiap kenaikan *leverage* sebesar 1 % maka nilai perusahaan naik sebesar 0,043%.

β_4 : -0,002 merupakan nilai koefisien regresi dari interaksi *leverage* dengan *size* perusahaan. Nilai -0,002 menunjukkan hubungan negatif antara interaksi *leverage* dengan *size* terhadap nilai perusahaan dimana setiap peningkatan interaksi *leverage* dengan *size* sebesar 1% maka nilai perusahaan turun sebesar 0,002 %.

Interaksi *size* dengan profitabilitas

Persamaan III akan menguji pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan dengan menambah variabel moderasi yaitu profitabilitas dan interaksi antara *size* dengan profitabilitas.

Tabel 8 Ringkasan hasil Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA)

| Variabel | Koefisien Beta | Nilai koefisien |
|--|----------------|-----------------|
| Konstanta | α | 3,196 |
| Size | β_1 | -0.116 |
| Profitabilitas | β_3 | -0,796 |
| Interaksi <i>size</i> dan profitabilitas | β_4 | 0,041 |

Sumber :SPSS 16.0, 2018

Persamaan regresi : Nilai perusahaan : $3,196 - 0,116 \text{ size}_{t-1} - 0,796 \text{ profitabilitas}_{t-1} + 0,041 \text{ interaksi size dan profitabilitas}_{t-1} + e$

Interprestasi :

α : 3,196 merupakan nilai konstanta variabel nilai perusahaan. Nilai 3,196 merupakan nilai variabel nilai perusahaan ketika variabel *independent* dianggap konstan/ nol

β_1 : -0,116 merupakan nilai koefisien regresi dari variabel *size*. Nilai -0,116 menunjukkan hubungan negatif antara *size* dengan nilai perusahaan dimana setiap peningkatan *size* sebesar 1% maka nilai perusahaan turun sebesar 0,116%.

β_3 : -0,796 merupakan nilai koefisien regresi dari variabel profitabilitas. Nilai -0,796 menunjukkan hubungan negatif antara profitabilitas dengan nilai perusahaan dimana setiap kenaikan profitabilitas sebesar 1 % maka nilai perusahaan turun sebesar 0,796 %.

β_5 : 0,041, koefisien regresi dari interaksi profitabilitas dengan *size*. Nilai 0,041 menunjukkan hubungan positif antara interaksi profitabilitas dengan *size* terhadap nilai perusahaan dimana setiap peningkatan nilai interaksi profitabilitas dengan *size* sebesar 1 % maka nilai perusahaan naik sebesar 0,041%.

ANALISIS KOEFISIEN DETERMINASI

Koefisien determinan digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel *independent* menjelaskan variasi variabel *dependent*. Pada penelitian ini terdapat 3 koefisien determinasi dari 3 persamaan model regresi. Adapun *R Square* (R^2) dari ketiga persamaan pada tabel berikut.

Tabel 9 Ringkasan koefisien determinasi

| Persamaan I | Moderasi | Persamaan II | Persamaan III |
|--------------|-----------------|--------------|---------------|
| 0.077 | <i>Leverage</i> | 0,076 | 0,100 |
| | Profitabilitas | 0,207 | 0,305 |

Sumber :SPSS 16.0, 2018

Berdasarkan tabel diatas diketahui persamaan I memiliki R^2 sebesar 7,7 %, hal ini menunjukkan kemampuan variabel *size* dalam menjelaskan variasi variabel

nilai perusahaan sebesar 7,7% sedangkan sisanya 92,3 % dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian.

Persamaan II memiliki R^2 sebesar 0,076, hal ini menunjukkan kemampuan variabel *independent* terdiri atas *size* perusahaan, profitabilitas dan *leverage* dalam menjelaskan variasi variabel nilai perusahaan sebesar 7.6 % sedangkan sisanya sebesar 92.4% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian.

Persamaan II (moderasi profitabilitas) memiliki R^2 sebesar 0,207 , hal ini menunjukkan kemampuan variabel *independent* yang terdiri atas *size* perusahaan, profitabilitas dan *leverage* dalam menjelaskan variasi variabel nilai perusahaan sebesar 20.7% sedangkan sisanya sebesar 79.3 % dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian.

Persamaan III (interaksi *size* dengan profitabilitas) memiliki R^2 sebesar 0,100 hal ini menunjukkan kemampuan variabel *independent* yang terdiri atas *size* perusahaan, *leverage*, interaksi *size* dengan *leverage* dalam menjelaskan variasi variabel nilai perusahaan sebesar 10 % sedangkan sisanya sebesar 90 % oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian.

Pada persamaan III (interaksi *size* dengan profitabilitas) memiliki R^2 sebesar 0,305 hal ini menunjukkan kemampuan variabel *independent* yang terdiri atas *size* perusahaan, profitabilitas, dan interaksi *size* dengan profit dalam menjelaskan variasi perubahan variabel nilai perusahaan sebesar 30,5 % sedangkan sisanya sebesar 69,5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam model penelitian.

UJI F

Hasil uji kelayakan model pada persamaan model I untuk menguji pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan sebelum dimoderasi oleh *leverage* dan profitabilitas. Persamaan II menguji pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan dengan *leverage* dan profit. Persamaan III untuk menguji pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan dengan melibatkan variabel moderasi yang terdiri atas *leverage* dan profitabilitas serta interaksi antara variabel bebas dan moderasi (interaksi *size* dengan *leverage* dan interaksi *size* dengan profitabilitas).

Tabel 10 Ringkasan hasil perhitungan uji F

| Persamaan I | Moderasi | Persamaan II | Persamaan III |
|--------------------|-----------------|-------------------|----------------|
| 14,385 Sig (0.000) | <i>Leverage</i> | 7,599 (sig 0,001) | 6,944 (0,000) |
| | Profitabilitas | 21,991 (sig 0,00) | 24,566 (0,000) |

Sumber : SPSS 16.0, 2018

Uji F diatas di ketahui bahwa persamaan I memiliki F statistik 14,385 dengan probabilitas sebesar 0,000. Angka probabilitas tersebut lebih kecil dari α 0,05 dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan untuk menguji pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan adalah model fit.

Persamaan II pada moderasi *leverage* memiliki F statistik sebesar 7,599 dengan probabilitas sebesar 0,001. Angka probabilitas tersebut lebih kecil dari α 0,05 dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan untuk menguji pengaruh *size, leverage* terhadap nilai perusahaan adalah model yang fit. Sedangkan pada moderasi profitabilitas memiliki F hitung sebesar 21,991 dengan probabilitas sebesar 0,000 angka probabilitas tersebut lebih kecil dari α 0,05 dapat disimpulkan model yang digunakan untuk menguji pengaruh *size, profit* terhadap nilai perusahaan adalah model fit

Persamaan III pada moderasi *leverage* memiliki F statistik sebesar 6,944 dengan probabilitas sebesar 0,000. Angka probabilitas tersebut lebih kecil dari α 0,05 dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan untuk menguji pengaruh *size, leverage, interaksi size dengan leverage* terhadap nilai perusahaan adalah model yang fit. Sedangkan pada moderasi profitabilitas memiliki F hitung sebesar 24,566 dengan probabilitas sebesar 0,000 angka probabilitas tersebut lebih kecil dari α 0,05 dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan untuk menguji pengaruh *size, profit, interaksi size dengan profitabilitas* terhadap nilai perusahaan adalah model yang fit.

Uji t

Uji t bertujuan untuk mengetahui pengaruh secara parsial variabel *independent* terhadap variabel *dependent*. Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji t pada α 5 %. Hasil pengolahan statistik diperoleh pengukuran uji t sebagai berikut: a) Uji signifikan parameter individu terhadap persamaan model I yaitu untuk menguji pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan sebelum

dimoderasi oleh *leverage* dan profitabilitas. b) Hasil uji signifikan parameter individu melalui regresi dengan interaksi terhadap persamaan model 3 yaitu menguji pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan setelah dimoderasi *leverage* dan profitabilitas sebagai variabel *moderating*.

Tabel 11 Ringkasan Uji t dan uji moderasi

| Koef | Variabel | Persamaan I | | | Persamaan III | | | | | |
|-----------|--|-------------|--------|-------|--------------------------|--------|-------|-----------------|--------|-------|
| | | Std error | t-hit | Prob | Moderasi <i>leverage</i> | | | Moderasi profit | | |
| | | | | | Std. error | t-hit | Prob | Std error | t-hit | prob |
| A | Konstanta | 0,781 | -2,177 | 0,031 | 1,785 | -2,876 | 0,005 | 1,159 | 2,758 | 0,007 |
| β_1 | <i>Size</i> | 0,038 | 3,793 | 0,000 | 0,088 | 3,483 | 0,001 | 0,057 | -2,043 | 0,043 |
| β_2 | <i>Leverage</i> | | | | 0,018 | 2,343 | 0,020 | | | |
| β_4 | Interaksi <i>size</i> dengan <i>leverage</i> | | | | 0,001 | -2,287 | 0,024 | | | |
| β_3 | Profitabilitas | | | | | | | 0,176 | -4,515 | 0,000 |
| β_5 | Interaksi <i>size</i> dengan profitabilitas | | | | | | | 0,009 | 4,847 | 0,000 |

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan tabel diatas terdapat dua persamaan regresi, persamaan I digunakan untuk menjawab hipotesis 1 dan persamaan III untuk menjawab hipotesis 2 dan hipotesis 3

H₁ : *Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Hipotesis 1 menyatakan bahwa *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Meningkatnya *size* akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien *size* sebesar 0,143 terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian statistik menunjukkan *size* memiliki t hitung sebesar 3,793 dan signifikan pada *level of significant* 1% (sig t = 0,000). Oleh karena itu, *size* berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian memberikan pemahaman empirik bagi manajemen bahwa jika *size* naik, maka nilai perusahaan akan meningkat. Kondisi ini menunjukkan semakin membaiknya kinerja perusahaan akan meningkatkan minat investor untuk memiliki saham perusahaan sehingga harga saham di bursa akan meningkat tentunya nilai perusahaan akan mengalami peningkatan. Peningkatan *size* mengindikasikan kepercayaan dari masyarakat sehingga perusahaan memiliki kemudahan dalam aktifitas pencarian modal.

H₂ : *Leverage* memoderasi pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 2 menyatakan bahwa *leverage* memperkuat pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan. Semakin besar *leverage*, semakin kuat pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien interaksi *leverage* dengan *size* sebesar -0,002 terbukti melemahkan pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian statistik *leverage* memoderasi (memperlemah) pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan. berdasarkan uji hipotesis *leverage* memiliki t hitung sebesar -2,287 dan signifikan pada level 5 % (sig-t = 0,024). Oleh karena itu, interaksi *leverage* dengan *size* melemahkan secara signifikan pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian memberikan pemahaman empirik bagi manajemen bahwa jika *leverage* naik, maka *size* akan berpengaruh pada penurunan nilai perusahaan. Kondisi ini menunjukkan besarnya hutang perusahaan tidak dapat meningkatkan perusahaan besar menarik investor untuk meningkatkan pembelian saham perusahaan. Investor menilai meningkatnya hutang yang dilakukan perusahaan akan meningkatkan beban yang akan dihadapi perusahaan antara lain biaya agensi, biaya kebangkrutan dan biaya bunga.

Profitabilitas memoderasi pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan

Hipotesis 3 menyatakan bahwa profitabilitas memperkuat pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan. Semakin besar profit, semakin kuat pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien interaksi profit dengan *size* sebesar 0,041 hal ini membuktikan profitabilitas memperkuat pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan.

Hasil statistik profitabilitas memoderasi (memperkuat) pengaruh *size* nilai perusahaan. terhadap memiliki t hitung sebesar 4,847 dan signifikan pada level 1% (sig-t = 0,000). Interaksi profitabilitas dengan *size* mampu memperkuat signifikan pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini memberikan pemahaman empirik bagi manajemen bahwa jika profitabilitas naik, maka *size* akan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan. Kondisi ini menunjukkan perusahaan besar meningkatkan nilai perusahaan jika dapat meningkatkan profitabilitasnya, hal ini sesuai dengan motif

investor ketika melakukan investasi yaitu untuk mendapatkan return atas dana yang diinvestasikan selain itu profitabilitas juga mencerminkan prospek perusahaan yang lebih baik dimasa depan.

PEMBAHASAN

***Size* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.**

Pengujian hipotesis secara parsial membuktikan bahwa *size* berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan, hal ini mengindikasikan setiap peningkatan *size* akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan *signalling theory*, perusahaan memberikan petunjuk kepada investor mengenai prospek perusahaan. *Size* mencerminkan kekuatan *financial* suatu perusahaan sehingga semakin besar *size* menunjukkan kekuatan *financial* yang semakin besar untuk mengoptimalkan kapasitas operasional sehingga kemampuan perusahaan memberikan imbal hasil investasi akan semakin besar, hal inilah yang akan dijadikan petunjuk bagi calon investor dalam menginvestasikan dananya.

Penelitian Sari dan Priyadi (2016) perusahaan besar umumnya melakukan diversifikasi usaha sehingga kestabilan usaha terjaga. Diversifikasi resiko penurunan produk atau pada daerah tertentu dapat tertutupi oleh penghasilan dari produk atau daerah lain. Sehingga perusahaan menjadi lebih stabil dan terhindar dari resiko yang membahayakan kelangsungan hidup perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Almilia dan Retrinasari (2007), Sujoko dan Soebiantoro (2007), Hardiningsih (2009), Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011), Febrianti (2012), Nurhayati (2013), Dewi dan Wirajaya (2013), Rompas (2013), Hermuningsih (2013), Prasetia et.al (2014), Ghoniyah (2015), Pratama dan Wiksuana (2016), Ernawati dan Widyawati (2016) *size* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

***Leverage* memoderasi (memperlemah) pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan.**

Hipotesis menyatakan *leverage* memoderasi pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan, hasil uji MRA ditemukan bukti *leverage* memperlemah pengaruh *size*

terhadap nilai perusahaan. *Size* memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan sebelum dimoderasi oleh variabel *leverage*, ketika dimoderasi oleh variabel *leverage*, interaksi *size* dan *leverage* memiliki koefisien negatif sehingga meningkatnya *size* disertai meningkatnya hutang perusahaan akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan dengan kata lain tingginya *leverage* perusahaan yang digunakan untuk meningkatkan sales (*size*) dapat menyebabkan menurunnya nilai perusahaan, hal ini disebabkan *leverage* memiliki beban bunga yang tetap, *agency cost* dan *bankruptcy cost*.

Hasil temuan ini tidak mendukung *signalling theory*, namun mendukung *Trade off Theory*. Esensi dari *trade off theory* adalah keseimbangan antara manfaat dan resiko atas penggunaan hutang, ketika penggunaan hutang melebihi titik optimal akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan artinya penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan hanya sampai pada suatu titik optimal. Setelah titik penggunaan utang justru dapat menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan utang tidak sebanding dengan *financial cost* atau kewajiban biaya bunga dari utang.

Selain itu penggunaan hutang yang melebihi titik optimal akan menimbulkan *agency cost* yang besar pula, *agency cost* akan meningkat sebagai akibat dari hubungan antara pemegang saham dengan manajer dan antara *debt holder* dengan *share holder*. Menurunnya nilai perusahaan akibat bertambahnya proporsi hutang juga dapat disebabkan oleh *agency cost*. *Agency cost* muncul akibat ketidaksesuaian kepentingan antara pemegang saham dengan manajer maupun dengan kreditor. Kenaikkan *agency cost* akan meningkatkan biaya implisit (total biaya sesungguhnya) yang terkandung dalam pendanaan hutang (Sawir, 2004).

Hasil penelitian dikuatkan oleh penelitian Iryanto dan Wahyudi (2010) peningkatan hutang dapat mengurangi konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham sehingga biaya keagenan ekuitas akan turun namun sisi lain peningkatan hutang dapat memicu konflik pemegang saham dengan kreditor sehingga biaya keagenan akan naik, apabila penurunan biaya keagenan ekuitas lebih rendah dibandingkan peningkatan biaya keagenan hutang maka semakin besar utang akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan.

Menurut MM semakin besar hutang akan semakin tinggi nilai perusahaan. Tetapi pada kenyataannya dengan semakin tingginya hutang, risiko yang ditanggung perusahaan akan lebih besar, sehingga mengakibatkan probabilitas kebangkrutan semakin tinggi. Tingginya hutang perusahaan harus menyediakan dana untuk membayar bunga dengan jumlah besar, sehingga kemungkinan gagal bayar juga tinggi. Jika gagal bayar kreditur bisa membangkrutkan perusahaan, oleh sebab itu perusahaan perlu mempertimbangkan biaya kebangkrutan. Dengan demikian, penambahan jumlah hutang pada titik tertentu akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini diperkuat hasil penelitian Sutrisno (2016), Suastini et al. (2016) dan Nopiyanti dan Darmayanti (2016) yang menyatakan *leverage* memperlemah pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dimana peningkatan *size* yang diikuti oleh penambahan hutang perusahaan akan menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa *leverage* bersifat quasi moderator, selain berpengaruh terhadap hubungan *size* dengan nilai perusahaan ternyata *leverage* juga memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas memoderasi pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas sebagai variabel moderasi secara signifikan mampu memoderasi pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan, hasil uji MRA menunjukkan profitabilitas memperkuat *size* terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa meningkatnya *size* disertai peningkatan profit akan meningkatkan kepercayaan investor sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Hasil uji MRA menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas dalam memperkuat pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan, hasil uji MRA juga menunjukkan bahwa moderasi profit terhadap pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan adalah quasi moderasi, dimana selain berpengaruh terhadap nilai perusahaan interaksi profitabilitas dengan *size* juga memiliki pengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan *signalling theory*, dimana peningkatan *size* yang diikuti peningkatan profitabilitas akan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Investor akan merespon secara positif kinerja perusahaan besar ketika

perusahaan tersebut berhasil meningkatkan profitnya, hal ini disebabkan profit merupakan jaminan kelangsungan usaha dan prospek perusahaan yang lebih baik dimasa depan. Penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007), Hermuningsih (2012) Mardiyati *et al* (2012), Rahmawati (2015), Khumairoh *et al* (2016), Meidiawati (2016) menyatakan terdapat pengaruh positif dan signifikan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dimana perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi mencerminkan prospek usaha yang baik di masa depan, informasi ini akan direspon oleh investor dengan meningkatnya permintaan saham sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Hasil penelitian ini diperkuat oleh Afriadasari (2016) dan Sulia (2017) menyatakan profit memperkuat pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan, dimana perusahaan besar akan meningkatkan nilai perusahaan ketika perusahaan mampu mengoptimalkan profit yang dihasilkan.

KESIMPULAN DAN SARAN

KESIMPULAN

Berdasarkan rumusan masalah penelitian dapat ditarik kesimpulan

Nilai perusahaan sektor *property* dan *real estate* memiliki nilai diatas satu, hal ini mengindikasikan pasar menilai asset yang dimiliki perusahaan lebih tinggi dibandingkan nilai buku. Pergerakan nilai perusahaan selama periode penelitian menunjukkan adanya trend positif pada tahun 2013 dan mengalami penurunan hingga akhir periode penelitian.

Size pada sektor *property* dan *real estate* mengalami fluktuasi selama periode penelitian, pergerakan *size* sejalan dengan fluktuasi nilai perusahaan akan tetapi pada tahun 2013 peningkatan *size* tidak sejalan dengan nilai perusahaan, sehingga diperlukan pengujian lebih lanjut mengenai adanya faktor lain yang dapat mempengaruhi hubungan antara *size* dan nilai perusahaan.

Profitabilitas perusahaan pada sektor *property* dan *real estate* selama periode penelitian, menunjukkan adanya fluktuasi nilai akan tetapi pergerakan profitabilitas memiliki arah yang sama dengan pergerakan nilai perusahaan.

Leverage perusahaan pada sektor *property* dan *real estate* selama periode penelitian menunjukkan fluktuasi, pada tahun 2013 dan 2015 pergerakan

leverage berlawanan dengan nilai perusahaan, sehingga diperlukan pengujian lebih lanjut mengenai pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Size memiliki pengaruh secara positif *significant* terhadap nilai perusahaan, hal ini memiliki makna *size* yang terus menurun akan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan.

Leverage memoderasi pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan secara negatif *significant* pada α 5 %, hal ini memiliki makna *leverage* memperlemah pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas memoderasi pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan secara positif *significant* α 1%, hal ini memiliki profitabilitas memperkuat pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan.

KETERBATASAN PENELITIAN

Hasil temuan menunjukkan bahwa *leverage* tidak memperkuat pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan, yang berarti *leverage* belum mampu membuktikan *signalling theory*, dimungkinkan perusahaan belum sepenuhnya mampu menerapkan kontrol kuat yang dipersyaratkan oleh teori tersebut.

Perusahaan *property* dan *real estate* memiliki karakteristik yang sangat tergantung pada kondisi ekonomi makro hal ini dibuktikan oleh nilai *R-Square* yang memiliki nilai 10% dan 30,5%. Hal ini menunjukkan masih rendahnya kemampuan variabel bebas dan variabel moderasi dalam menjelaskan perubahan nilai perusahaan.

Disamping itu penelitian belum mengkaji batas penggunaan *leverage* yang memberikan dampak positif dan negatif terhadap nilai perusahaan.

SARAN DAN IMPLIKASI

Sesuai dengan temuan pada hasil penelitian maka peneliti memberikan saran penelitian, antara lain :

Bagi perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan *size* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan *size* merupakan salah satu dasar pertimbangan investor ketika berinvestasi maka perusahaan harus meningkatkan *size* karena

dengan kondisi perusahaan dengan total *sales* memiliki kepercayaan dari investor. Peningkatan *size* dapat dilakukan dengan memanfaatkan pendanaan dari internal perusahaan seperti memperbesar *retained earning*.

Penggunaan *leverage* yang dilakukan oleh perusahaan terbukti memperlemah pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan, sehingga perusahaan harus membatasi penggunaan *leverage*. Pembatasan penggunaan *leverage* dapat dilakukan dengan melakukan emisi saham maupun kepemilikan asset seperti sukuk.

Hasil penelitian juga membuktikan profitabilitas memperkuat pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan, artinya semakin besar profit yang dihasilkan oleh perusahaan besar maka semakin besar pula nilai perusahaan, perusahaan harus meningkatkan profitabilitas yang dihasilkan maka harapan investor untuk mendapatkan keuntungan dapat terjamin, hal ini akan mendorong *trust* dan sentiment investor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan profitabilitas dapat dilakukan dengan meningkatkan efektifitas serta efisiensi perusahaan.

Bagi Investor

Nilai perusahaan dipengaruhi secara positif oleh *size* perusahaan, artinya semakin tinggi *size* semakin tinggi nilai perusahaan. Investor sebaiknya lebih mengutamakan perusahaan yang memiliki *size* besar karena perusahaan lebih memiliki kepercayaan dari masyarakat dibandingkan perusahaan kecil.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa jika investor berharap pada nilai perusahaan yang tinggi maka sebaiknya memilih perusahaan *size* besar yang memiliki *leverage* rendah. Apabila *size* besar namun nilai perusahaan mengalami penurunan maka dapat diekspektasikan harga saham akan mengalami kenaikan menuju harga wajar maka investor saatnya melakukan pembelian atau menahan saham yang dimiliki.

Investor juga harus mempertimbangkan perusahaan yang memiliki *size* besar dengan profitabilitas yang tinggi sebagai tempat untuk melakukan investasi, perusahaan besar dengan profitabilitas yang tinggi memberikan harapan keuntungan dan prospek usaha yang lebih baik.

Peneliti selanjutnya

Adanya hasil temuan yang tidak sesuai dengan konsep signalling theory yang diperkirakan sebelumnya hal ini disebabkan perusahaan *property* dan *real estate* memiliki karakteristik yang berbeda dengan perusahaan lain sehingga model ini perlu diujikan pada perusahaan lain yang memiliki karakteristik yang berbeda.

Rendahnya nilai *R square* hasil penelitian menunjukkan ada keterbatasan variabel yang digunakan dalam model penelitian selain itu perusahaan *property* dan *real estate* memiliki karakteristik yang sangat tergantung dengan variabel makro ekonomi. Oleh karena itu variabel makro ekonomi perlu dipertimbangkan untuk dimasukkan dalam model agar menghasilkan model yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Afriadasari, N. 2016. "Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Ritel Yang Terdaftar Di BEI". Jurnal Manajemen Update, Vol. 5, No. 2, hlm.
- Almilia, L. S., dan I. Retrinasari. 2007. "Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan dalam Laporan Tahunan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ". Artikel dipresentasikan pada Proceeding Seminar Nasional. Inovasi dalam Menghadapi Perubahan Lingkungan Bisnis., di Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti. Jakarta.
- Alverina, A., dan M. Permanasari. 2016. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Profitabilitas Perusahaan Non Keuangan". Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 18 No 2, No. Desember 2016 hlm: 229-237.
- Andanika, A., dan I. Ismawati. 2017. "Pengaruh profitabilitas dan growth opportunity terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index". Jurnal Iqtisaduna, Vol. 3, No. 2, hlm: 205-233.
- Atmaja, L. S. 2008. Teori dan Praktik Manajemen Keuangan. Yogyakarta: CV Andi Offset.
- Azizah, I. N. 2016. "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Profitabilitas Pada Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia". Jurnal Bisnis dan Manajemen Eksekutif, Vol. 1, No. 1, hlm: 19-28.
- Chen, L.-J., dan S.-Y. Chen. 2011. "The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderators". Investment Management and Financial Innovations, Vol. 8, No. 3, hlm: 121-129.
- Damayanti. 2013. "Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Peluang Bertumbuh dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)". Perspektif Bisnis, Vol. 1, No. 1, hlm: 17-32.

- Denziana, A., dan W. Monica. 2016. "Analisis Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Tergolong LQ45 di BEI Periode 2011-2014)". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 7, No. 2, hlm: 241-254.
- Dewi, A. S. M., dan A. Wirajaya. 2013. "Pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan". *E-Jurnal Akuntansi*, Vol. 4, No. 2, hlm: 358-372.
- Ernawati, D., dan D. Widyawati. 2016. "Pengaruh profitabilitas, leverage dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 4, No. 4, hlm.
- Fadhli, M. 2016. "Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Perbankan, Asuransi & Lembaga Keuangan Lainnya di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013". *Jurnal Online Mahasiswa (JOM) Bidang Ilmu Ekonomi*, Vol. 2, No. 2, hlm: 1-14.
- Fenandar, G., dan I. Surya. 2012. "Raharja.(2012)" Influence Investment Decisions, Decisions Funding, And Dividend Policy on Corporate Values". *Journal of Accounting*, Vol. 1, No. 2, hlm: 1-10.
- Febrianti, M. 2012. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Industri Pertambangan di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 14, No. 2, hlm: 141-156.
- Ferdinand, Agusty. 2002. *Structural Equation Modeling dalam Penelitian Manajemen*. Semarang: BP UNDIP
- Ghonyah, N. 2015. "Kebijakan Pendanaan, Insider Ownership Dan Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan Yang Listed di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2013". *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, Vol. 16, No. 1, hlm: 68-79.
- Ghozali, I. 2011. *Analisis Multivariate Program IBM SPSS 19*.
- Gultom, R. 2013. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia". *JWEM (Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil)*, Vol. 3, No. 1, hlm: 51-60.
- Hair, J. F., W. C. Black, B. J. Babin, R. E. Anderson, dan R. L. Tatham. 1998. *Multivariate data analysis: Prentice hall Upper Saddle River, NJ*.
- Hanafi, M. M. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Balai Pustaka.
- Hardiningsih, P. 2009. "Determinan Nilai Perusahaan". *Jurnal Akuntansi Indonesia (JAI)*, Vol. 5, No. 2, hlm: 231-250.
- Haryadi, E. 2017. "Pengaruh size perusahaan, keputusan pendanaan, profitabilitas dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan". *Jurnal Akuntansi: Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK)*, Vol. 3, No. 2, hlm: 84-100.
- Herawati, T. 2013. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Manajemen*, Vol. 2, No. 02, hlm: 1-18.
- Herawaty, V. 2009. "Peran praktek corporate governance sebagai moderating variable dari pengaruh earnings management terhadap nilai perusahaan". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 10, No. 2, hlm: 97-108.
- Hermawan, S., dan A. N. Ma'uloh. 2014. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi". *Jurnal Dinamika Akuntansi*, Vol. 6, No. 2, hlm: 103-118.

- Hermuningsih, S. 2012. "Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening". *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 16, No. 2, hlm: 232-242.
- Husaini, A. 2012. "Pengaruh Variabel Return On Assets, Return On Equity, Net Profit Margin dan earning Per Share Terhadap Harga Saham Perusahaan". *Profit (Jurnal Administrasi Bisnis)*, Vol. 6, No. 1, hlm: 45-49.
- Irayanti, D., dan A. L. Tumbel. 2014. "Analisis Kinerja Keuangan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Makanan dan Minuman Di Bei". *EMBA*, Vol. Vol.2 No.3 September 2014, No., hlm: 1473-1482
- Iryanto, B.W, dan Wahyudi, S. 2010." Mekanisme Bonding dan Nilai Perusahaan", *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 14 No. 3 September 2010, hlm: 363-376.
- Jamaan, J. 2008. "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, Dan Kualitas Kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan (Studi Kasus Perusahaan Publik yang Listing di BEJ)", Diponegoro University.
- Khumairoh, H. Mulyati, dan N. Kalbuana. 2016. "Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Garment dan Textile yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015)". Artikel dipresentasikan pada Seminar Nasional dan The 3rd Call for Syariah Paper, di.
- Languju, O. 2016. "Pengaruh Return On Equity, Ukuran Perusahaan, Price Earning Ratio dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Property and real estate terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, Vol. 16, No. 2, hlm: 387-398.
- Mahendra, A., L. G. Sri Artini, dan A. Suarjaya. 2012. "Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *Matrik: Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, Vol. 6, No. 2, hlm: 130-138.
- Manoppo, H., dan F. V. Arie. 2016. "Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014". *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 4, No. 2, hlm: 485-497.
- Mardiyati, U., G. N. Ahmad, dan R. Putri. 2012. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010". *JRMSI-Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, Vol. 3, No. 1, hlm: 1-17.
- Meidiawati, K. 2016. "Pengaruh Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 5, No. 2, hlm: 1-16.
- Modigliani, F. & M. H. Miller. 1958. *The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment*. *American Economic Review*, Vol. 48, No. 3. Juni 1958
- Moniaga, F. 2013. "Struktur Modal, Profitabilitas dan Struktur Biaya Terhadap Nilai Perusahaan Industri Keramik, Porcelen dan Kaca Periode 2007-

- 2011". Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi, Vol. 1, No. 4, hlm: 433-442.
- Nopiyanti, I. D. A., dan N. P. A. Darmayanti. 2016. "Pengaruh PER, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi". E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, Vol. 5, No. 12, hlm: 7868-7898.
- Nurhayati, M. 2013. "Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa". Jurnal Keuangan & Bisnis Program Studi Magister Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Harapan, Vol. 5, No. 2, hlm: 144-153.
- Nurlela, R. 2008. "Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating". Artikel dipresentasikan pada Simposium Nasional Akuntansi XI, di Pontianak.
- Ogolmagai, N. 2013. "Leverage pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan pada industri manufaktur yang go public di Indonesia". Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi, Vol.1, No.3, hlm: 81-89.
- Pantow, M. S. R., S. Murni, dan I. Trang. 2015. "Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return on Asset, Dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan yang Tercatat di Indeks LQ 45". Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi, Vol. Vol.3 No.1 Maret 2015, , No., hlm: 961-971.
- Pertiwi, P. J., P. Tommy, dan J. R. Tumiwa. 2016. "Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia". Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi, Vol. 4, No. 1, hlm: 1-12.
- Prasetya, Ta'dir E., Parengkuan Tommy dan Ivone S. Saerang. 2014. Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Resiko Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI. Jurnal Emba. Vol. 2, No. 2: pp 879-889
- Prasetyaningrum, M. 2013. "Profitabilitas Dan Return Saham: Peran Moderasi Arus Kas Operasi Dan Ukuran Perusahaan". Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan, Vol. 9, No. 1, hlm: 17-34.
- Prasetyorini, B. F. 2013. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan". Jurnal Ilmu Manajemen, Vol. 1, No. 1, hlm: 183-196.
- Pratama, I. G. G. W., dan N. G. P. Wirawati 2016. " Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi ". E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol. Vol.15.3. Juni (2016), No., hlm: 1796-1825
- Putra, A. N. D. A., dan P. V. Lestari. 2016. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan". E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. Vol. 5, No.7, No., hlm: 4044 - 4070.
- Putri, R. W., dan C. F. Ukhriyawati. 2016. "Pengaruh likuiditas, leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan telekomunikasi

- yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014". BENING, Vol. 3, No. 1, hlm: 52-73.
- Rahman, A., dan R. Agusti. 2016. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI". Jurnal Online Mahasiswa (JOM) Bidang Ilmu Ekonomi, Vol. 2, No. 2, hlm: 1-15.
- Rahmawati, A. D. 2015. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, Dan Building Construction Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2010-2013)". Jurnal Administrasi Bisnis, Vol. 23, No. 2, hlm: 1-7.
- Repi, S., M. Sri, dan D. Adare. 2016. "Faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan Subsektor Perbankan pada Bursa Efek Indonesia dalam Menghadapi MEA". EMBA, Vol. 4(1), No., hlm: 181-191.
- Rohmah, Rohmah (2018) "Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Food And Beverage Yang Terdaftar di BEI tahun 2011 - 2015", JEBI | Journal of Economics and Business Indonesian, 12(02), pp. 33-44.
- Rompas, G. P. 2013. "Likuiditas Solvabilitas Dan Rentabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Bumn Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia". Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi, Vol. 1, No. 3, hlm: 252-262.
- Rosiana, G. A. M. E., G. Juliarsa, dan M. M. R. Sari. 2013. "Pengaruh Pengungkapan CSR Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi". E-Jurnal Akuntansi, Vol. 5, No. 3, hlm: 723-728.
- Sambora, M. N. 2014. "Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2009–2012)". Jurnal Administrasi Bisnis, Vol. 8, No. 2, hlm: 1-10.
- Saraswathi, I. A. A., I. G. B. Wiksuana, dan H. Rahyuda. 2016. "Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Profitabilitas serta Nilai Perusahaan Manufaktur". E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Vol. 5.6 (2016), No., hlm: 1729-1756
- Sari, D. A., dan A. Riduwan. 2016. "Kinerja Keuangan, Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance dan Nilai Perusahaan". Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol. 4, No. 5, hlm: 1-20.
- Sari, R. A. I., dan M. P. Priyadi. 2017. "Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Size, dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan". Jurnal Ilmu & Riset Manajemen, Vol. 5, No. 10, hlm: 1-17.
- Sarwono, J., dan E. Suhayati. 2010. Riset Akuntansi Menggunakan SPSS. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sawir. 2004. Analisis Kinerja Keuangan dan erencanaan Keuangan Perusahaan. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Septiono, R. W. 2013. "Analisis faktor mikro terhadap struktur modal dan nilai perusahaan (studi pada perusahaan non-bank yang terdaftar di bursa efek

- indonesia indeks lq 45 periode 2009-2011)". *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 2, No. 1, hlm: 138-151.
- Setiadewi, K. A. Y., dan I. B. A. Purbawangsa. 2014. "Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan". Vol., No., hlm: 596-609.
- Setyawan, A. I. W., & Nuzula, N. F. 2016. Pengaruh Firm Size, Growth Opportunity, Profitability, Business Risk, Effective Tax Rate, Asset Tangibility, Firm Age Dan Liquidity Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bei Tahun 200). *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol 1 nomor 31, hlm: 108-117.
- Siallagan, H., dan M. Machfoedz. 2006. Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. Paper dipresentasikan pada acara Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang
- Sofyaningsih, S., dan P. Hardiningsih. 2011. "Struktur kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan utang dan nilai perusahaan". *Dinamika keuangan dan perbankan*, Vol. 3, No. 1, hlm: 68-87.
- Soliha, E. 2002. "Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 9, No. 2, hlm: 149-163.
- Suastini, N. M., I. B. A. Purbawangsa, dan H. Rahyuda. 2016. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi)". *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, Vol. 1-30, No., hlm: 143-172.
- Sudiyatno, B., dan E. Puspitasari. 2010a. "Pengaruh kebijakan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja perusahaan sebagai variabel intervening (studi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia)". *Dinamika keuangan dan perbankan*, Vol. 2, No. 1, hlm: 1-22.
- Sudiyatno, B., dan E. Puspitasari. 2010b. "Tobin's Q dan Altman Z-Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan". *Kajian Akuntansi*, Vol. Vol. 2. No. 1 9, No., hlm: 9-21.
- Suharli, M. 2006. "Studi empiris terhadap faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan go public di Indonesia". *MAKSI*, Vol. 6, No., hlm: 243-256.
- Sujoko, dan U. Soebiantoro. 2007. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern Dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol. 9, No. 1, hlm: 41-48.
- Sulia, S. 2017. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Pada Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". *JWEM (Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil)*, Vol. 7, No. 2, hlm: 129-140.
- Sunarto, S., dan A. P. Budi. 2009. "Pengaruh Leverage, Ukuran dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas". *Jurnal Ilmiah Telaah Manajemen*, Vol. 6, No. 1, hlm: 86-103.
- Suroto. 2015. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode

- Februari 2010-Januari 2015)". Serat Acitya-Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang, Vol. 4 No. 3, No., hlm: 100-117.
- Suroto, S. 2016. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Lq-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Februari 2010-Januari 2015)". Serat Acitya, Vol. 4, No. 3, hlm: 100.
- Sutrisno. 2016. "Struktur modal: Faktor penentu dan pengaruhnya pada nilai perusahaan". Jurnal Siasat Bisnis, Vol. 20, No. 1, hlm: 79-89.
- Syardiana, G., A. Rodoni, dan Z. E. Putri. 2015. "Pengaruh investment opportunity set, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan return on asset terhadap nilai perusahaan". Akuntabilitas, Vol. 8, No. 1, hlm: 39-46.
- Tauke, P. Y., S. Murni, dan J. E. Tulung. 2017. "Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan real estate and property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015". Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi, Vol. 5, No. 2, hlm: 919-927.
- Thaib, I., dan A. Dewantoro. 2017. "Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening ". Jurnal Riset Perbankan Manajemen dan Akuntansi, Vol. 1, No. 1, hlm: 25-44.
- Wahyudi, U., dan H. P. Pawestri. 2006. "Implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan: dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening". Simposium Nasional Akuntansi, Vol. 9, No., hlm: 1-25.
- Wahyuni, T., E. Ernawati, dan W. R. Murhadi. 2013. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Di Sektor Property, Real Estate & Building Construction Yang Terdaftar Di Bei Periode 2008-2012". CALYPTRA, Vol. 2, No. 1, hlm: 1-18.
- Welley, M., dan V. Untu. 2015. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Di Sektor Pertanian Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013". Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi, Vol. 3, No. 1, hlm: 972-983.
- Wulandari, D. R. 2013. "Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai intervening". Accounting Analysis Journal, Vol. 2, No. 4, hlm: 455-463.